

Inversora Juramento S.A.

Factores relevantes de la calificación

Asignación de calificación: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – asignó en la categoría A2(arg) la calificación de las ON Clase IV a ser emitidas por la compañía y confirmó en A-(arg) Perspectiva Estable a la calificación de Emisor de Largo Plazo de Inversora Juramento S.A. (IJSA). Adicionalmente, confirmo en A2(arg) la calificación de Emisor de Corto Plazo. La calificación refleja la fuerte trayectoria a nivel ingresos de IJSA, la buena generación de EBITDA, su estructura de capital conservadora, solidez patrimonial, bajo nivel de endeudamiento, adecuada liquidez y buenos ratios de cobertura de deuda. Asimismo, la calificación contempla la volatilidad de la industria y de la generación de fondos y la implementación de acuerdos y controles de precios en el mercado interno.

Soporte y solidez del accionista principal: FIX considera que la calificación de IJSA se sostiene por el acceso al financiamiento en función de su base de activos y la solidez de su principal accionista, la familia Brito. Cualquier evento que afecte la capacidad del grupo a continuar realizando aportes en la compañía y/o limite el vínculo entre la familia Brito e IJSA podría impactar negativamente en la calificación.

Integración vertical: Inversora Juramento participa en todas las etapas de la producción y comercialización de carne (cría, recría, engorde a corral, frigorífico propio). Esto le permite mitigar en parte los riesgos inherentes a esta industria. A diciembre 2023, alrededor del 91% de la faena del frigorífico provenía de ganado de IJSA. Este segmento es el que concentra cerca del 26% de la generación de flujo de la compañía.

Barreras de entrada y sólida cartera de activos: Las ventas de IJSA se concentran en el noroeste del país (especialmente Salta y Jujuy), donde la compañía mantiene barreras de entrada dados los altos costos de transporte de la carne proveniente de la zona pampeana. IJSA posee un importante portafolio de campos de más de 90 mil hectáreas, que la constituyen en uno de los principales productores de carne del noroeste argentino.

Desregulación del mercado: A partir de la asunción del nuevo gobierno se levantaron las restricciones a la exportación de carne vacuna impuestas por el gobierno anterior. Asimismo, se modificó el tipo de cambio aplicable a las exportaciones y se liberaron los precios internos. Cabe mencionar que las exportaciones directas de Inversora Juramento no superan el 5% de su facturación total, no obstante, al sumar las indirectas (por ventas a empresas exportadoras: i.e. Minerva, Marfrig, otros) en total rondan el 10% de la facturación total.

Volatilidad del negocio y flujo de fondos: La actividad ganadera demanda importantes niveles de capital de trabajo, con un ciclo del negocio de alrededor de dos años. Inversora Juramento ha presentado históricamente Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo financiado a través de una combinación de deuda financiera y, en mayor medida, aumento de capital propio. A diciembre 2023 (año móvil), el flujo generado por operaciones (FGO) rondó los \$ 4.453 millones, registrando una variación del capital de trabajo negativa por \$ 16.625 millones e inversiones de capital por \$ 6.551 millones con un FFL negativo por \$ 18.723 millones. FIX estima que hacia adelante Inversora Juramento continúe generando FGO positivo, sin embargo, se espera que la generación de FFL continúe siendo negativa en línea con la estrategia de la compañía

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
Perspectiva	Estable
Emisor de Corto Plazo	A2(arg)
ON Clase IV por hasta \$15.000 millones (ampliable hasta \$ 30.000 millones)	A2(arg)
Acciones Ordinarias Clase B	2

Resumen Financiero

Inversora Juramento S.A. (IJSA)		
Consolidado	31/12/2023	30/09/2023
(\$ miles constantes a diciembre 23)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	254.134.172	252.541.548
Deuda Financiera	18.170.576	17.837.619
Ingresos	132.125.582	129.179.156
EBITDA	38.751.906	29.362.239
EBITDA (%)	29,3	22,7
Deuda Total / EBITDA (x)	0,5	0,6
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	0,3	0,4
EBITDA / Intereses (x)	5,6	2,4

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014

Informes Relacionados

Empresas Argentinas: Estadísticas Comparativas, diciembre 2023

Analistas

Analista Principal
 Martin Suarez
 Asociado
martin.suarez@fixscr.com
 +54 11 5235 8138

Analista Secundario
 Eduardo Szagadyn
 Analista
eduardo.szagadyn@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Responsable del Sector
 Cecilia Minguillon
 Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235 8123

Estructura de capital conservadora y solidez patrimonial: IJSA presenta una estructura de capital conservadora con una deuda financiera que representa el 11% y el patrimonio propio el 89%. En tanto, el perfil financiero de la compañía se caracteriza por su solidez patrimonial, en función de su fuerte base de activos y aportes de capital. A diciembre 2023 (año móvil), Inversora Juramento presentaba deuda financiera por \$ 18.171 millones con un nivel de endeudamiento moderado en torno a 0,5x EBITDA. La deuda a diciembre 2023 se componía de Obligaciones Negociables 45% y préstamos bancarios y cauciones 55%. La totalidad de la deuda se encuentra denominada en pesos, con un perfil de vencimientos que se concentra mayoritariamente (93%) en el corto plazo. A diciembre 2023, la caja ascendía a \$ 7.452 millones cubriendo 91% de los bonos con vencimiento entre el primer y segundo trimestre 2024, y 41% de la deuda total. A la fecha de este informe, Inversora Juramento ha cancelado las Obligaciones Negociables Clase III. Hacia adelante, FIX estima que la compañía presente niveles de endeudamiento en torno a 1x debido a los requerimientos de capital para el plan de expansión.

Liquidez media de la acción: La liquidez de las acciones se mantiene en un nivel medio. La rotación y presencia de estas, en conjunto con la capacidad de generación de fondos de la compañía es consistente con una Categoría 2.

Sensibilidad de la calificación

La calificación contempla la volatilidad de la industria y de la generación de fondos, e incorpora la expectativa de que la compañía continúe operando con una adecuada posición de liquidez, inversiones acotadas y un nivel de endeudamiento que guarde relación con las necesidades de capital de trabajo de la compañía, por lo que una estrategia de crecimiento que demande capital y derive en un aumento considerable de la deuda que no sea destinado a acompañar el ciclo del negocio junto a una baja en los márgenes con niveles de endeudamiento por encima de 3x a EBITDA en forma sostenida podrían derivar en una baja en la calificación. Adicionalmente, cualquier evento que afecte la capacidad del grupo a continuar realizando aportes en la compañía y/o limite el vínculo entre la familia Brito e Inversora Juramento S.A. podría impactar negativamente en la calificación.

La calificación de la compañía podría subir en caso de un mayor y sostenido nivel ventas, principalmente mayores exportaciones, derivado de la ampliación de su capacidad productiva, arrojando como resultado una mayor estabilidad en los flujos y flexibilidad financiera, con un mejor acceso a financiamiento en moneda extranjera, y un sostenido nivel de endeudamiento por debajo de 1.0x con mayor concentración de la deuda en el largo plazo.

Liquidez y Estructura de Capital

Adecuada liquidez: IJSA ha presentado históricamente una adecuada liquidez con una cobertura de deuda financiera de corto plazo con caja y EBITDA. A diciembre 2023 (año móvil), EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP se ubicaba en torno a 2,7x. La compañía maneja sus vencimientos corrientes con generación de fondos propia y expande el negocio principalmente a través de aportes de capital. En tanto, FIX considera que la compañía continuará presentando una liquidez adecuada, aunque con una mayor proporción de deuda concentrada en el corto plazo equilibrando las posiciones de deuda de corto y largo plazo, mayoritariamente concentrada en el mercado de capitales.

Perfil del Negocio

Inversora Juramento (IJSA) es una de las compañías agrícola-ganadera más importantes del noroeste argentino, constituida en 1990 con capitales nacionales. La empresa se dedica principalmente a la producción de carne para el abastecimiento interno especialmente en noroeste del país y para la exportación. La Sociedad concentra sus actividades en la provincia de Salta con más de 90 mil hectáreas de campos propios. La compañía como sus controladas están integradas verticalmente en las distintas fases de producción: cría, recría (invernadas), engorde a corral (feedlot), industrialización y venta directa al público en carnicerías con 23 puntos de venta. IJSA tiene el 99,81% del capital social y 99,99% de los

votos de su controlada Frigorífico Bermejo S.A. (FBSA), encargada del proceso que va desde la industrialización hasta la venta directa minorista.

Por su parte, FBSA posee una planta de procesamiento de carne (la de mayor capacidad de la Provincia de Salta y la segunda más grande del noroeste argentino) encargada de la faena de ganado proveniente principalmente de Inversora Juramento (90%) y de otros productores ganaderos de la zona. La comercialización de la producción de carne desde FBSA se realiza a través de cuatro puntos de venta mayorista y veintidós carnicerías, ubicados en las provincias de Salta y Jujuy, Tucumán, Buenos Aires y Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La venta directa se hace a hoteles, restaurantes y otros grandes clientes, y las exportaciones a la Unión Europea (60%), Chile (30%), Brasil, Uruguay y Perú (10%). Los productos que ofrecen son carne como materia prima, subproductos elaborados como menudencias, harina de carne y sebo para uso industrial y productos de marca propia.

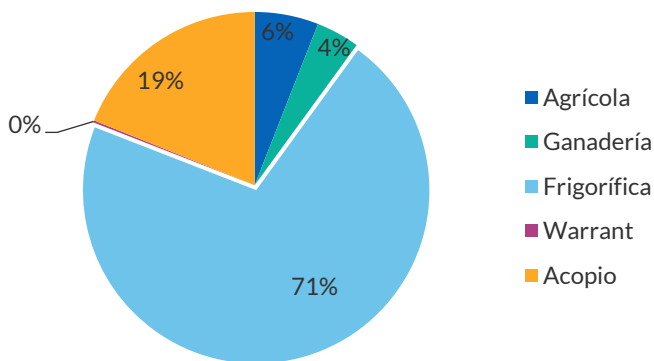
En lo que respecta a la actividad agrícola, Inversora Juramento produce maíz y soja y, en menor proporción, sorgo. Una parte importante de la producción de la Compañía es utilizada para el engorde del ganado propio, con excepción de la producción de soja que se vende a terceros. Adicionalmente, la Compañía siembra alfalfa bajo riego con el fin de obtener fibras y proteínas para el feedlot.

Al cierre septiembre 2023 la empresa contaba con 89.504 hectáreas de campos distribuidas mayoritariamente en Salta, además de contar con tierras para inversión en Entre Ríos, y el Delta del Paraná.

FIX considera que la compañía posee una moderada flexibilidad operativa, donde el 70% de los costos de la empresa dependen del nivel de producción y corresponden a ganado e insumos empleados en el proceso productivo.

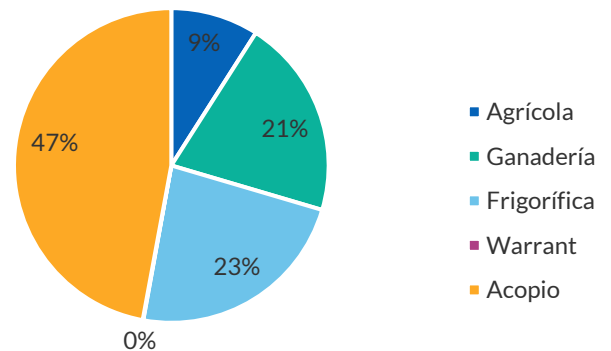
La Sociedad, sus sociedades controladas y vinculadas operan en conjunto fundamentalmente en los segmentos de negocio de productos de agrícolas, ganaderos, frigoríficos, de warrants y de corretaje de cereales.

Ventas por segmento diciembre 2023



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

EBITDA por segmento diciembre 2023

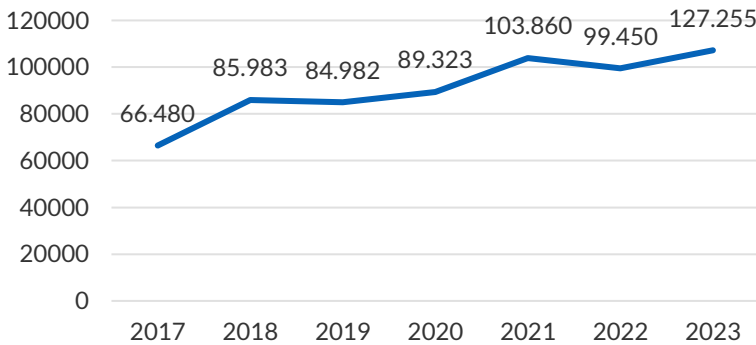


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Frigorífica (71% de las ventas y 23% del EBITDA a diciembre 2023)

La rentabilidad y la generación de flujos de este segmento es volátil dado los precios de la carne que dependen de la oferta y la demanda locales. Este segmento junto con el de ganadería, son los segmentos que generan mayor flujo para la compañía y son canalizados a través de su Frigorífico. Frigorífico Bermejo opera la planta de procesamiento de carne de mayor capacidad de Salta y la segunda en el noroeste del país, con una capacidad de faena de 12.000 cabezas mensuales. Actualmente, la planta se encuentra faenando un promedio de 10.500 cabezas mensuales (87,5% de su capacidad). La comercialización se realiza a través de veintitrés puntos de ventas minorista, ventas directas a grandes clientes y exportaciones a Chile y a la Unión Europea a través de la Cuota Hilton. La participación de las exportaciones directas sobre los ingresos fue del 2,3% a diciembre 2023, con una retracción sobre los niveles de diciembre 2022 (3,7%) en función de la caída de los precios internacionales.

Evolución de la faena



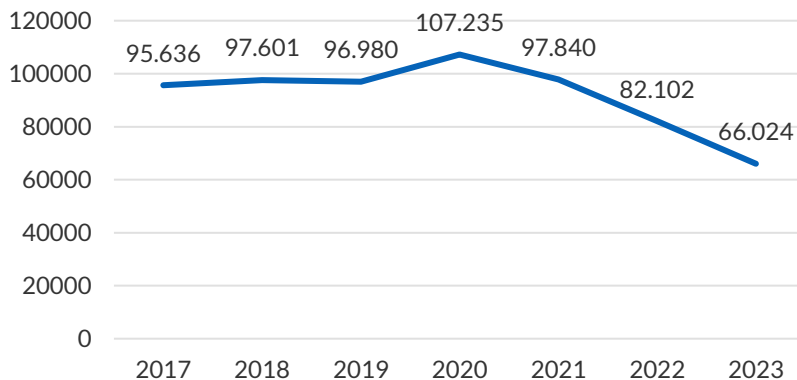
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ganadería (Segmento que abastece al segmento de frigorífico, 4% de las ventas y 21% del ebitda a diciembre 2023)

Beneficiándose de su estructura de producción con integración vertical, Inversora Juramento desarrolla sus actividades de ganadería a partir de tres módulos diferenciados: cría, recría, y engorde a corral (feedlot). Al cierre anual (setiembre 2023), IJSA contaba con un stock de ganado de 65.672 cabezas, distribuidas en 40.020 hectáreas y feedlots.

Dependiendo de las condiciones del mercado, la compañía cuenta con la flexibilidad de alternar la proporción de animales en cada módulo: los campos propios con pasturas permiten el desarrollo de las actividades de cría y recría mientras que la estructura de engorde a corral permite la rápida terminación de animales para adaptarse rápidamente al contexto económico. Estos procesos, a su vez, logran mayor adaptabilidad y eficiencia por contar IJSA con su propia provisión de alimento para los animales. A su vez, la compañía ha adoptado una nueva estrategia productiva tendiente a la optimización de costos de engorde, por ende, sin mayores variaciones en el kilaje faenado. Se ha decidido a adquirir animales de mayor tamaño, con un ciclo de engorde menor en el feedlot (90 días en lugar de 120-180), lo que explica la evolución del stock al cierre anual y en los ciclos intermedios.

Stock Ganadero



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Agrícola (Consumo interno para alimentación, 6% de las ventas y 9% del EBITDA a diciembre 2023)

IJSA desarrolla cultivos que responden a distintas necesidades: sorgo y maíz están destinados principalmente a la alimentación de los animales propios bajo el sistema de feedlot, que permite acelerar el proceso de producción de carne. La producción de soja, en cambio, se reserva para venta a terceros y además responde a la necesidad de rotación de tierras. El sistema de abastecimiento propio de los granos para la alimentación de los animales en el feedlot le permite a la compañía mitigar la variación de precios del maíz. A

diciembre 2023 se cultivan 64.355 hectáreas: 4.625 has de soja, 1.003 has de Sorgo, 13.899 has de Maíz, 2.828 has de alfalfa bajo riego y 42.000 has de Gatton Panic.

Corretaje de cereales y acopio (19% de las ventas y 47% del EBITDA a diciembre 2023)

En abril 2021 se inscribió ante la Inspección General de Justicia la subsidiaria J.H.B. S.A.U. que tiene como actividad principal la venta al por mayor en comisión o consignación de cereales y servicios de almacenamiento y depósito en silos

El principal ingreso del Acopio son las comisiones por ser negocios en consignación y la diferencia de precio entre compra y venta. Cuentan con una planta de acopio (arrendada) en María Teresa, Provincia de Santa Fe. Cuenta con 3.000 toneladas operativas más una celda lineal para ferrocarril inactiva. El volumen operado anualmente es de aprox. 1.500.000 toneladas (la mayoría de los negocios se operan directo a puerto).

Posición Competitiva

IJSA concentra entre el 90% y 95% de sus ventas en el mercado local. La compañía está posicionada estratégicamente para participar en el abastecimiento del consumo de carne en Salta, Jujuy, Santiago del Estero, Catamarca, La Rioja y Chaco, compitiendo y reemplazando parte de las importaciones de carne provenientes de otras provincias como Santa Fe, Córdoba y Buenos Aires, con niveles de calidad similares a los de la carne producida en la pampa húmeda. IJSA cuenta aproximadamente con el 60% de la faena y el 20% del consumo de Salta. No obstante, el 50% de producción de Salta se faena en otras provincias por lo que la ampliación se puede absorber sin inconvenientes.

Administración y calidad de los accionistas

IJSA pertenece a la familia Brito (99,58% del capital y 99,99% de votos), quien, a su vez, es el principal accionista de Banco Macro S.A. FIX considera que dicho vínculo le otorga una importante flexibilidad financiera, debido a la disponibilidad de líneas bancarias con el Banco Macro y a los sucesivos aportes de capital.

Estrategia del management

La compañía continuará su política de expansión de los negocios en el NOA concentrándose en los productos de mayor valor agregado. INVJ planea continuar con la cantidad de cabezas enviadas a faena y que el ganado llegue a faena con un peso apto para ser exportado.

La estrategia de la compañía es continuar con la operatoria regular aunque enfocándose a una optimización de sus costos de producción, principalmente a la operación de engorde a corral migrando hacia la compra de animales de mayor peso que requieren un tiempo menor de feedlot (de 8 meses pasar a un periodo entre 90 y 120 días), asimismo la ampliación de Frigorífico Bermejo para poder contar con una planta moderna que apunte a cubrir necesidades de mercados más sofisticados tanto en Europa como en Israel (proceso kosher) cuyos precios son más atractivos. Este objetivo se logra a partir de aportes de capital y/o toma de endeudamiento en el mercado de capitales.

La compañía está abocada al desarrollo ganadero sustentable, mediante una inversión del orden de USD 15 millones han desarrollado dos parques solares que le aportan un 50% de su consumo energético en forma limpia y renovable.

Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Generación de Energía Eléctrica incluyen las emisiones efectivas y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI) a lo largo de toda la cadena de valor, la probabilidad de incidentes críticos y programas de cuidado de la biodiversidad en zonas aledañas. A su vez, las compañías del sector se encuentran expuestas a eventos climáticos extremos negativos (interrupción por incendios o fuertes tormentas) y se consideran las medidas de adaptación adoptadas por la empresa. Los riesgos asociados a la calidad del aire, la utilización de combustible, la gestión del agua y el tratamiento de residuos,

efluentes y materiales peligrosos y las medidas de protección de la biodiversidad en las instalaciones, resulta material para la calificación.

En términos sociales, se evalúan las prácticas de salud y seguridad en el lugar de trabajo y el bienestar de los empleados, la seguridad de la red eléctrica, la integridad de la infraestructura y la interacción con la comunidad por sus impactos reputacionales significativos. Además, se tienen en consideración los riesgos de mercado asociados a los cambios de tendencia hacia energías y productos bajos en carbono y los riesgos regulatorios asociados a las condiciones de operación fijadas por los agentes reguladores, a la descarbonización de la economía y la diversificación de la matriz energética o el surgimiento de nuevos mercados o impuestos al carbono.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la política anticorrupción, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad e idoneidad de sus miembros, los mecanismos de control y toma de decisiones, la transparencia y la trayectoria de la compañía. Se analiza el compromiso de la alta gerencia en la implementación de los factores ESG y el plan estratégico a futuro en términos de acción climática.

Riesgo del Sector

Fitch Ratings espera que la perspectiva del sector proteínas (nivel global) se deteriore debido a un entorno de consumo debilitado, altas tasas de interés y desafíos en la industria que incluyen riesgo sanitario y ciclo del ganado.

El mercado masivo mundial de carne se encuentra dominado por grandes empresas (JBS, Tyson, Marfrig, BRF). La rentabilidad de la industria es considerada volátil y depende de la evolución de la oferta y demanda de carne, y está sujeta a factores climáticos, y al nivel de consumo per cápita. La industria cárnica es de uso intensivo de capital operativo, considerando que debe sostener el descalce entre su ciclo operacional (ventas y cobranzas) con el de pagos a proveedores. Además, factores de riesgos como las fluctuaciones en el precio de la carne o en el tipo de cambio, factores climáticos, fitosanitarios, políticos, logísticos y/o en las regulaciones, podrían afectar sus ventas y/o eventuales ingresos y, en consecuencia, sus niveles de liquidez.

El mercado argentino durante 2023 faenó 14,5 millones de cabezas de ganado vacuno, un 7.45% mayor a la faena del 2022. La producción de carne vacuna (Ton. Equivalente Res con Hueso) se ubicó en 3.280 miles de toneladas, siendo un 4,7% superior a la producción del 2022.

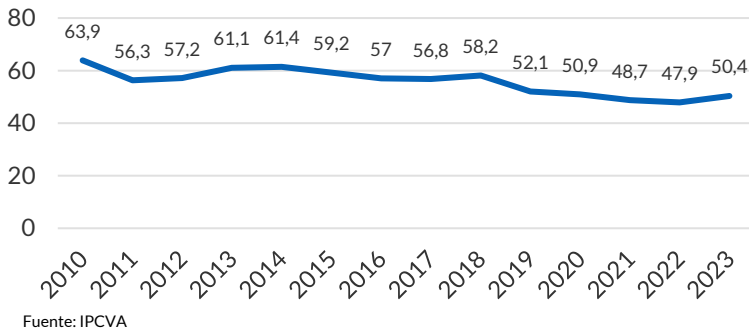
De esta producción se despacharon a mercados externos 951 mil toneladas equivalente res con hueso, siendo el volumen exportado un 5.7% superior a las exportaciones del ciclo 2022 representando un 29% del total de la producción anual. Los principales destinos fueron China (78%), Israel (5,4%), Alemania (3,6%), USA (3,5%) y Chile (2,8%) entre los 5 principales destinos. Al mercado interno se destinaron el 71% restante elevando el consumo interno a 50.4 kg/p.c. un 4,7% superior a 2022.

El valor de las exportaciones argentinas para 2023 se ubicó en torno a los USD 2,735 millones mostrando una contracción vs. 2022 del 20.1% consecuencia de la baja de los precios internacionales cuyo promedio se ubicó en torno a USD 3.684/ton. (-6.1% y.o.y)

En el mercado interno históricamente el consumo per cápita ha mostrado cierta estacionalidad y normalmente ha fluctuado entre 55 y 60 kg. Sin embargo, desde 2019 el consumo promedio per cápita de carne vacuna cayó hasta alcanzar 48 kg, la estimación para 2023 estimaba un recupero del consumo, que repunto de 47,9kg/pc a 50.4kg/pc.

FIX espera que el consumo per cápita de carne vacuna muestre una retracción como consecuencia de la caída del poder adquisitivo y el incremento de precios de la carne vacuna por encima de la inflación.

Consumo interno: kg/habitante



Factores de Riesgo de la Compañía

- Flujo operativo presionado por altas necesidades de capital de trabajo.
- Concentración de ventas en el mercado local.

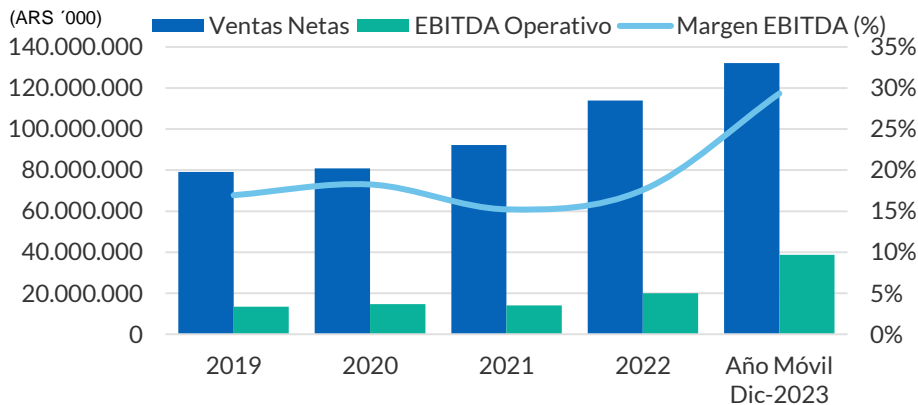
Perfil Financiero

Rentabilidad

En los últimos cinco ejercicios cerrados IJSA ha registrado una rentabilidad promedio del 18%, oscilando entre el 15% y el 18%. Los ingresos a diciembre 2023 (año móvil) ascendieron a 132.125 millones y la generación de EBITDA se ubicó en \$ 38,751 millones con un margen de 29,3%.

Hacia adelante, FIX estima una normalización del margen de EBITDA en torno al 15%.

Evolución Ventas - EBITDA



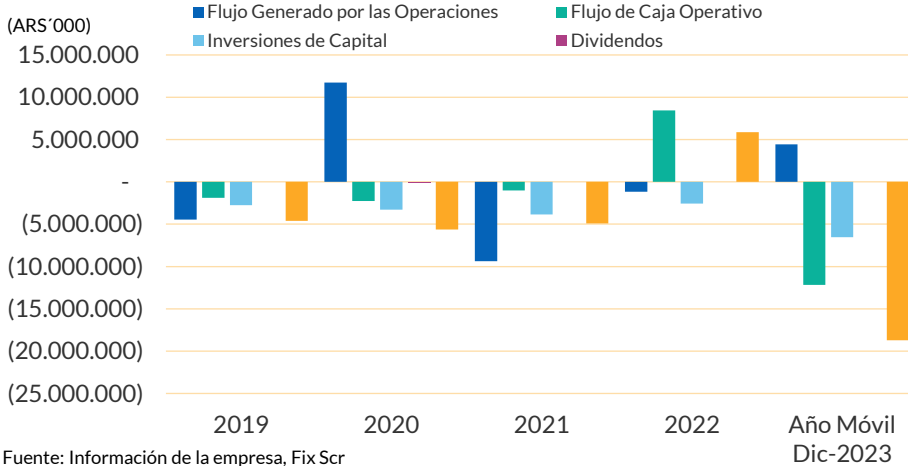
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

La actividad ganadera demanda importantes niveles de capital de trabajo, con un ciclo del negocio de alrededor de dos años. IJSA ha presentado históricamente Flujo de Fondos Libre (FFL) negativo financiado a través de una combinación de deuda financiera y, en mayor medida, aumento de capital propio. No obstante, a septiembre 2022 logro revertir esta tendencia. En tanto, a diciembre 2023 (año móvil), el Flujo Generado por las Operaciones (FGO) rondó los \$ 4.453 millones. Las necesidades de capital de trabajo se ubicaron en 16.625 millones los que sumados a las inversiones de capital por \$ 6,552 millones generaron un FFL negativo por \$ 18.723 millones.

FIX estima que hacia adelante la IJSA genere FGO positivo, en línea con la estrategia de la compañía. En tanto, mientras continúe con su política de expansión, no tiene previsto distribuir dividendos.

Flujo de Fondos



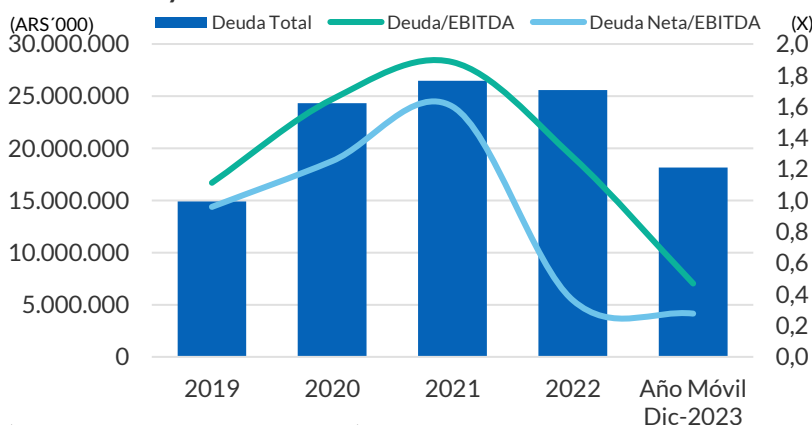
Estructura de Capital

IJSA presenta una estructura de capital conservadora con una deuda que representa el 10,7% y el patrimonio propio el 89,3%. En tanto, El perfil financiero de la compañía se caracteriza por su solidez patrimonial, en función de su fuerte base de activos y aportes de capital. A diciembre 2023 (año móvil), IJSA presentaba deuda financiera por \$ 18.170 millones y un nivel de endeudamiento moderado en torno a 0,5x EBITDA. No obstante, a esa misma fecha contaba con una posición de caja y equivalentes por \$ 7.453 millones, lo que se traduce en una cobertura del 41% del total de la deuda financiera. El endeudamiento estaba compuesto en 55% deuda bancaria y el 45% correspondía a Obligaciones Negociables, mientras que la totalidad de la deuda se encontraba nominada en pesos y el 92% era de corto plazo.

En abril 2023 IJSA emitió Obligaciones Negociables por \$ 6.000 millones, cancelando totalmente (mediante una operación de canje) las Obligaciones Negociables Clase 1 (\$ 2.500 millones) cuyo vencimiento operaba en junio 2023.

Hacia adelante, FIX estima que la compañía presente niveles de endeudamiento en torno a 1x debido a los requerimientos de capital para el plan de expansión.

Deuda Total y Endeudamiento



CAPEX

El CAPEX de mantenimiento del campo y frigorífico se estima en USD 2 millones por año. Adicionalmente, se planifica eliminar la comercialización de la media res ya que la tendencia mundial pasa por la comercialización en cajas de los distintos cortes. Esta inversión ronda los USD 540 mil.

Proyecto de Ampliación Frigorífico Bermejo

El proyecto elevará la capacidad de faena de 510 cabezas/día a 630 cabezas/día y demandará un plazo de ejecución estimado entre 18 y 24 meses esperando finalizar en 2025. Tiene un costo total de USD 15 millones de los cuales restan desembolsar USD 7,5 millones. Si bien, no hay retorno hasta que el proyecto se encuentre terminado, las ventas adicionales se estiman entre USD 4,5 y USD 5 millones por mes. Esta ampliación permitirá al frigorífico apuntar a mercados más sofisticados, i.e. carne congelada, kosher, mercados europeos fuera de cuota Hilton, pudiendo trabajar la media res enviando los cuartos traseros a Europa y el cuarto delantero a Israel (implica preparar la planta y obtener la aprobación correspondiente para la faena ritual) este producto implica un mejor precio relativo a los de otros mercados. La compañía obtuvo una línea de crédito de mediano plazo otorgada por el Banco BICE por \$ 1.500 millones a 5 años de plazo con uno de gracia para el pago de capital, amortizable en 48 cuotas iguales y consecutivas. La tasa de interés es fija.

IJSA ha presentado históricamente una adecuada liquidez con una cobertura de deuda financiera de corto plazo con caja y EBITDA. A diciembre 2023 (año móvil), EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP era de 2.7x. La compañía maneja sus vencimientos corrientes con generación de fondos propia y expande el negocio principalmente a través de aportes de capital. En tanto, FIX considera que la compañía continuará presentando una liquidez adecuada, aunque una mayor proporción de deuda concentrada en el corto plazo.

La compañía emitió en abril 2023 las ON Clase III denominadas y pagaderas en pesos a tasa variable con vencimiento a los doce meses desde la fecha de emisión y liquidación por un valor de \$6.000 millones y un margen de 4% para refinanciar vencimientos de corto plazo, financiar capital de trabajo e inversiones en activos físicos. Con esta emisión, también, se canjearon las Obligaciones Negociables Clase I por el equivalente de cada \$1 de saldo de capital de las ON I integradas en especie cada oferente que fue adjudicado recibió \$1,061 de valor nominal de las ON III, la cual incluye los intereses devengados.

Liquidez - Inversora Juramento S.A.

ARS '000	2019	2020	2021	2022	Año Móvil Dic-2023
EBITDA Operativo	13.398.314	14.761.421	14.045.227	20.015.449	38.751.906
Caja e Inversiones Corrientes	2.062.839	5.832.715	3.997.022	18.336.286	7.452.773
Deuda Corto Plazo	8.952.538	24.116.476	26.260.607	19.973.927	16.818.006
Deuda Largo Plazo	5.958.726	195.419	207.505	5.603.537	1.352.570

Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	1,5	0,6	0,5	1,0	2,3
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	1,7	0,9	0,7	1,9	2,7
Deuda Total / EBITDA	1,1	1,6	1,9	1,3	0,5

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y Flexibilidad Financiera

Históricamente la compañía financió la expansión de su actividad (inversión en capital de trabajo y activo fijo) a través de aportes de capital y deuda con el Banco Macro. No obstante, actualmente IJSA cuenta con un buen acceso al crédito bancario y al mercado de capitales. Actualmente han reemplazado financiamiento bancario por operaciones de caución de títulos y pases cuyo costo es menor al de utilización de sobregiro en cuenta corriente.

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Inversora Juramento S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en septiembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	dic-23	2023	2022	2021	2020	2019
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	38.751.906	7.203.700	29.362.239	20.015.449	14.045.227	14.761.421	13.398.314
EBITDAR Operativo	38.751.906	7.203.700	29.362.239	20.015.449	14.045.227	14.761.421	13.398.314
Margen de EBITDA	29,3	28,2	22,7	17,6	15,2	18,3	16,9
Margen de EBITDAR	29,3	28,2	22,7	17,6	15,2	18,3	16,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(14,2)	(5,0)	(4,0)	5,2	(5,3)	(6,9)	(5,8)
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,6	0,6	1,0	0,5	(1,3)	4,6	(9,1)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,6	(2,1)	2,4	8,8	3,5	4,6	30,3
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	5,6	(2,1)	2,4	8,8	3,5	4,6	30,3
EBITDA / Servicio de Deuda	1,6	0,5	1,0	0,9	0,5	0,5	1,4
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	1,6	0,5	1,0	0,9	0,5	0,5	1,4
FGO / Cargos Fijos	1,6	0,6	1,0	0,5	(1,3)	4,6	(9,1)
FFL / Servicio de Deuda	(0,5)	(6,6)	0,2	0,4	(0,0)	(0,1)	(0,4)
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	1,6	(2,1)	1,5	23,4	(5,0)	1,6	(3,7)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,5	0,6	0,6	1,3	1,9	1,6	1,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,3	0,4	0,4	0,4	1,6	1,3	1,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,5	0,6	0,6	1,3	1,9	1,6	1,1
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	0,3	0,4	0,4	0,4	1,6	1,3	1,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	92,6	92,6	99,9	78,1	99,2	99,2	60,0
Balance							
Total Activos	254.134.172	254.134.172	252.541.458	266.504.589	247.125.580	246.469.133	228.034.660
Caja e Inversiones Corrientes	7.452.773	7.452.773	5.486.313	18.336.286	3.997.022	5.832.715	2.062.839
Deuda Corto Plazo	16.818.006	16.818.006	17.812.311	19.973.927	26.260.607	24.116.476	8.952.538
Deuda Largo Plazo	1.352.570	1.352.570	25.309	5.603.537	207.505	195.419	5.958.726
Deuda Total	18.170.576	18.170.576	17.837.619	25.577.464	26.468.112	24.311.896	14.911.264
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	18.170.576	18.170.576	17.837.619	25.577.464	26.468.112	24.311.896	14.911.264
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0

Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	18.170.576	18.170.576	17.837.619	25.577.464	26.468.112	24.311.896	14.911.264
Total Patrimonio	150.631.658	150.631.658	148.924.641	152.956.641	150.814.640	157.173.352	141.657.262
Total Capital Ajustado	168.802.234	168.802.234	166.762.260	178.534.105	177.282.751	181.485.247	156.568.526

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	4.453.917	1.370.689	5.557	(1.173.703)	(9.355.056)	11.735.823	(4.452.286)
Variación del Capital de Trabajo	(16.625.416)	(675.743)	137.302	9.617.273	8.328.625	(14.002.621)	2.584.058
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(12.171.499)	694.946	142.859	8.443.570	(1.026.431)	(2.266.798)	(1.868.228)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(6.551.775)	(1.963.722)	(5.252.988)	(2.566.628)	(3.866.063)	(3.277.959)	(2.734.931)
Dividendos	0	0	0	0	0	(69.728)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(18.723.274)	(1.268.775)	(5.110.129)	5.876.942	(4.892.494)	(5.614.484)	(4.603.160)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	(41.833)	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	(303.549)	(23.484)	(2.660)
Variación Neta de Deuda	325.053	3.235.232	(7.739.845)	8.462.322	3.389.885	1.016.931	(8.576.227)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	12.298	8.390.913	12.870.585
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(18.398.221)	1.966.456	(12.849.974)	14.339.264	(1.835.693)	3.769.875	(311.462)

Estado de Resultados

Ventas Netas	132.125.582	25.537.218	129.179.156	113.869.535	92.291.499	80.875.829	79.090.137
Variación de Ventas (%)	2,3	13,0	13,4	23,4	14,1	2,3	63,0
EBIT Operativo	35.317.583	6.383.023	26.157.879	16.939.673	9.065.484	12.138.430	10.795.841
Intereses Financieros Brutos	6.869.380	(3.484.541)	12.038.400	2.265.123	4.030.050	3.241.836	442.891
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.886.355	1.706.924	(3.573.725)	2.596.848	(20.690.070)	7.595.975	(5.725.469)

(*) Moneda Constante a diciembre 2023

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- USA: Estados Unidos de América
- ON: Obligación Negociable
- Feedlot: Engorde a corral

Anexo III. Características de los Instrumentos

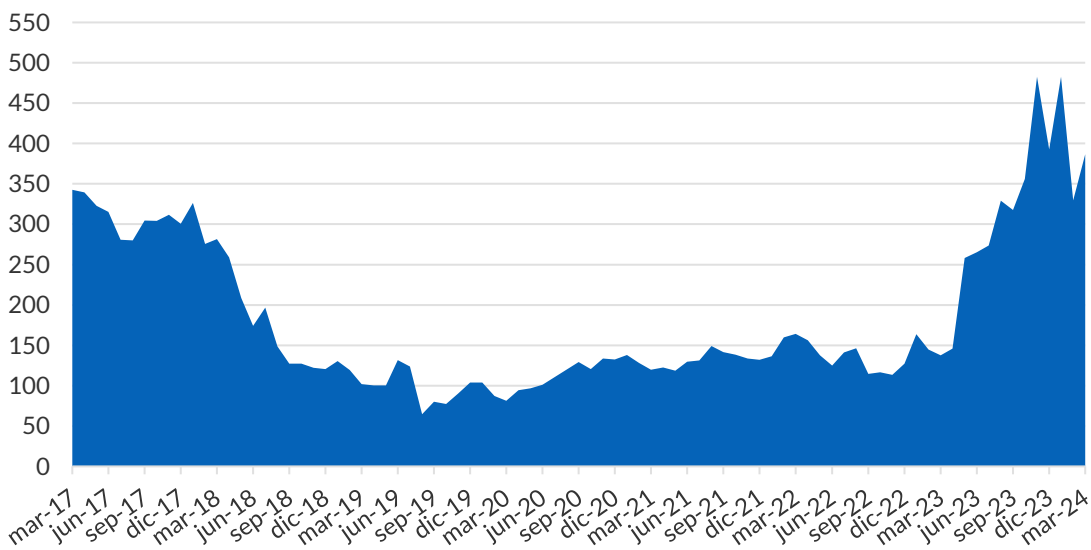
ON Clase IV por hasta \$ 15.000 millones (ampliable hasta \$ 30.000 millones)

Monto Autorizado: por hasta \$ 15.000 millones (ampliable hasta \$ 30.000 millones)
Monto a emitir: a determinar
Moneda de Emisión: Pesos
Forma de suscripción e integración: Suscriptas e integradas en Pesos
Moneda de Pago: Pesos
Fecha de Emisión: a determinar
Fecha de Vencimiento: a los 12 meses de la fecha de emisión.
Amortización de Capital: Un pago a la fecha de vencimiento
Intereses: Tasa de interés variable, equivalente a la suma de: (i) BADLAR, más (ii) el Margen Aplicable (a ser licitada)
Cronograma de Pago de intereses: Trimestralmente por periodo vencido.
Destino de los fondos: El producido neto proveniente de la colocación de la ON se destinaria a inversiones en activos físicos, capital de trabajo, bienes de capital, adquisición de fondos de comercio o participaciones sociales, integración de aportes de capital y/o refinanciación de pasivos de corto plazo
Garantías: N/A
Opción de Rescate por razones impositivas: La Sociedad podrá rescatar en forma total, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos y cualquier otro monto adeudado bajo las Obligaciones Negociables, pero no parcialmente, en caso de que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la Sociedad la obligación de pagar ciertos montos adicionales bajo las Obligaciones Negociables.
Condiciones de Hacer y no Hacer: N/A
Ley Aplicable: Argentina

Anexo IV. Acciones

Liquidez de la acción de Inversora Juramento S.A. (IJSA) en el mercado. El 15/12/10 la compañía emitió 52.569.459 de acciones ordinarias clase B de valor nominal un peso y con derecho a un voto por acción, a través de una oferta pública inicial. Las acciones iniciaron su cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires el 16/12/2010. La totalidad de las acciones ordinarias, incluidas las nuevas acciones otorgan derecho a recibir dividendos y otras acreencias, si los hubiera, en igualdad de condiciones que las acciones Clase A actualmente en circulación. Entre mayo y junio de 2014 la compañía realizó un nuevo aumento de capital a través de la emisión de 64.620.093 acciones clase B, las cuales fueron suscriptas a través del ejercicio del derecho de preferencia y de acrecer. El 12/05/2016 la compañía realizó un incremento de capital a través de la emisión de 42.233.607 nuevas acciones suscriptas a través del derecho de preferencia, y 80.564 a través del ejercicio del derecho de acrecer. Cada acción cuenta con derecho a un voto por acción, y con derecho a dividendos en igualdad de condiciones que las acciones ordinarias, escriturales Clase B de la Sociedad actualmente en circulación. La capitalización bursátil de Inversora Juramento a marzo 2024 totalizaba USD 386 millones. El cuadro detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde septiembre de 2015.

Capitalización Bursátil Inversora Juramento S.A. (millones USD)



Presencia: En los últimos doce meses a marzo 2024 la acción de la compañía registró una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió la Bolsa de Buenos Aires.

Rotación: Al considerar la cantidad de acciones negociadas en dicho período, a marzo 2024, se observa que la acción registró una rotación del 13% sobre el capital flotante en el mercado.

Participación: El volumen negociado en los últimos 12 meses a marzo 2024 por IJSA fue de aproximadamente \$ 4.392 millones en la Bolsa local, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0.13%

En conclusión, a pesar de un sostenimiento en niveles elevados de la presencia de la acción de la compañía observamos que la misma posee una participación media sobre el volumen total negociado en el mercado local, en consecuencia la **liquidez** de la acción es **media**.

Anexo V. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el **29 de abril de 2024** confirmó* en la **Categoría A-(arg)** a la calificación de emisor de largo plazo de **Inversora Juramento S.A. (IJSA)**.

La **Perspectiva** es **Estable**.

Asimismo, asignó en la **Categoría A2(arg)** a las Obligaciones Negociables Clase IV a ser emitidas por la compañía y confirmó* en la **Categoría A2(arg)** a la calificación de emisor de corto plazo de **Inversora Juramento S.A. (IJSA)**.

Adicionalmente, confirmó* en **Categoría 2** a las Acciones Ordinarias de la compañía, en base al análisis efectuado sobre la capacidad de generación de fondos de la empresa, y de la liquidez de sus acciones en el mercado.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A2(arg): Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación es inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Asimismo, el Consejo de Calificación confirmó* en **Categoría 2**, a las acciones ordinarias de **Inversora Juramento S.A.**

Categoría 2: Se trata de acciones que cuentan con una liquidez media y cuyos emisores presentan una buena capacidad de generación de fondos.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información pública:

- Estados contables trimestrales hasta el 31/12/2023 (3 meses) disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Estados contables anuales hasta el 30/09/2023 (12 meses) disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Consultora Pluss S.A.
- Programa de Obligaciones Negociables Simples (No Convertibles en Acciones) por hasta USD 100 millones (o su equivalente en otras monedas) de fecha 15/06/2022, Resolución CNV Nro. 21822.
- Borrador del Suplemento de las Obligaciones Negociables Clase IV suministrado por el emisor.

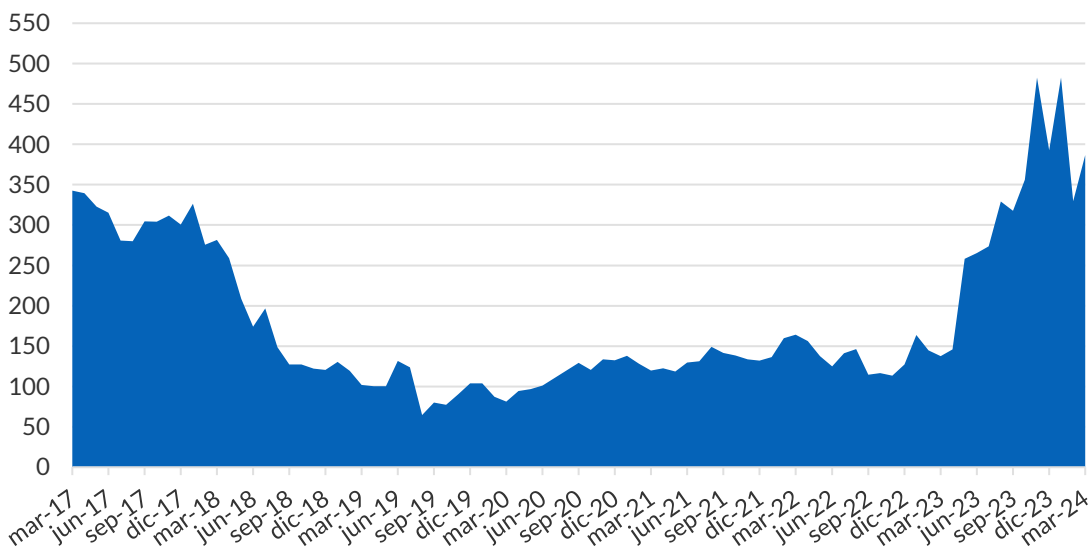
Además, la siguiente información privada:

- Información de gestión proporcionada por la compañía.

Anexo IV. Acciones

Liquidez de la acción de Inversora Juramento S.A. (IJSA) en el mercado. El 15/12/10 la compañía emitió 52.569.459 de acciones ordinarias clase B de valor nominal un peso y con derecho a un voto por acción, a través de una oferta pública inicial. Las acciones iniciaron su cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires el 16/12/2010. La totalidad de las acciones ordinarias, incluidas las nuevas acciones otorgan derecho a recibir dividendos y otras acreencias, si los hubiera, en igualdad de condiciones que las acciones Clase A actualmente en circulación. Entre mayo y junio de 2014 la compañía realizó un nuevo aumento de capital a través de la emisión de 64.620.093 acciones clase B, las cuales fueron suscriptas a través del ejercicio del derecho de preferencia y de acrecer. El 12/05/2016 la compañía realizó un incremento de capital a través de la emisión de 42.233.607 nuevas acciones suscriptas a través del derecho de preferencia, y 80.564 a través del ejercicio del derecho de acrecer. Cada acción cuenta con derecho a un voto por acción, y con derecho a dividendos en igualdad de condiciones que las acciones ordinarias, escriturales Clase B de la Sociedad actualmente en circulación. La capitalización bursátil de Inversora Juramento a marzo 2024 totalizaba USD 386 millones. El cuadro detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde septiembre de 2015.

Capitalización Bursátil Inversora Juramento S.A. (millones USD)



Presencia: En los últimos doce meses a marzo 2024 la acción de la compañía registró una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió la Bolsa de Buenos Aires.

Rotación: Al considerar la cantidad de acciones negociadas en dicho período, a marzo 2024, se observa que la acción registró una rotación del 13% sobre el capital flotante en el mercado.

Participación: El volumen negociado en los últimos 12 meses a marzo 2024 por IJSA fue de aproximadamente \$ 4.392 millones en la Bolsa local, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0.13%

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información pública:

- Estados contables trimestrales hasta el 31/12/2023 (3 meses) disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Estados contables anuales hasta el 30/09/2023 (12 meses) disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Consultora Plus S.A.
- Programa de Obligaciones Negociables Simples (No Convertibles en Acciones) por hasta USD 100 millones (o su equivalente en otras monedas) de fecha 15/06/2022, Resolución CNV Nro. 21822.
- Suplemento de Obligaciones Negociables Clase III disponible en www.cnv.gov.ar.
- Borrador del Suplemento de las Obligaciones Negociables Clase IV suministrado por el emisor.

Además, la siguiente información privada:

- Información de gestión proporcionada por la compañía.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador- ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.